

相关研究

《Alpha 捕捉系统：前世今生和未来发展》
2022.02.16

《逆袭上涨的大盘价值——银河沪深 300 价值指数基金投资价值分析》2022.02.09

《向阳而生，三年偕行，守候细水长流的幸福——广发睿阳三年定开投资价值分析》2022.02.06

分析师：冯佳睿

Tel: (021) 23219732

Email: fengjr@htsec.com

证书: S0850512080006

联系人: 孙丁菡

Tel: (021) 23212067

Email: sdq13207@htsec.com

一键配置 A+H 核心资产——浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 投资价值分析

投资要点:

- **港股凸显新经济特征，估值具备优势。**近年来我国产业结构逐步转型升级，第三产业和消费占 GDP 比重不断提升，反映到以中资企业为主导的港股市场上，体现在消费和科技行业占比不断提高。而制度改革也加快促使中概股回归，使得港股市场结构不断优化，彰显新经济特色。同时，从 AH 股溢价及纵向比较来看，港股整体估值仍处低位，具备较高的投资性价比。
- **行业集中度提升，龙头效应有望延续。**随着供给侧改革和产业升级推进，A 股与港股龙头公司的业绩优势逐步显现，呈现明显的龙头效应。我们认为，未来随着行业集中度的持续提升和投资者结构的机构化与头部化趋势加强，A 股与港股市场龙头效应有望延续，核心资产的长期配置价值凸显。
- **中华交易服务沪深港 300 指数 (CES300.CSI) 分别在“沪股通”、“深股通”和“港股通”中选取市值最大的 100 只股票组成指数样本，旨在反映沪深港三地股票之整体表现。指数成分股的上市地分布略向港股市场倾斜，结构基本均衡，市值分布偏向大盘；主要集中于金融、信息技术和可选消费行业，在新经济板块中呈现明显的互补特征。相较单一市场指数，行业分布更为全面均衡。**
- **指数特色及优势。**指数囊括沪深港三地市场的优质蓝筹股，盈利、分红覆盖度高，具备较强的市场代表性，尽揽经营稳定、业绩良好的 A+H 核心资产。指数长期业绩表现优异，基日以来获取年化收益 7.23%，且波动控制更佳，风险调整后收益突出。指数分红水平相对较高，估值已处历史低位，同时未来整体盈利预期向好，我们认为，指数当前具备较高的配置价值。
- **浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 以紧密跟踪中华沪深港 300 指数为投资目标，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。**具备成本低廉、交易便捷、高效透明、风险分散等优势，是参与 A+H 核心资产投资、把握中国市场长期机遇的优良工具。产品已于 2021 年 12 月 21 日开启发行认购，认购代码 517783。
- **基金管理人简介。**浦银安盛基金历经十余年发展，已成为行业多资产管理专家，业务发展多元化。依托强大投研实力，公司把握市场主题风口，完善指数化投资领域产品布局。同时，基金经理高钢杰先生具备丰富的被动产品管理经验。我们认为，这些都将成为浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 的平稳运作提供有力保障。
- **风险提示。**本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具备一定风险承受能力投资者持有。

目 录

1. 沪深港市场投资价值分析	5
1.1 港股凸显新经济特征，估值具备优势	5
1.2 行业集中度提升，龙头效应有望延续	5
2. 中华沪深港 300 指数投资价值分析	7
2.1 指数编制方案及分布特征.....	7
2.2 指数特色与优势	8
2.2.1 市场代表性强，云集行业龙头	8
2.2.2 长期收益稳健，降低组合波动	9
2.2.3 分红水平较高，估值处于低位.....	10
3. 浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 投资价值分析.....	11
3.1 产品简介	11
3.2 产品优势	11
3.2.1 作为 ETF 产品的优势	11
3.2.2 浦银安盛基金在 ETF 管理中的优势	12
4. 总结	13
5. 风险提示	13

图目录

图 1	港股行业分布情况（%，2022.01）	5
图 2	恒生沪深港通 AH 股溢价指数（2006.01.04-2022.02.16）	5
图 3	2019 年以来 A 股各行业及龙头涨幅（截至 2022.02.16）	6
图 4	2019 年以来港股各行业及龙头涨幅（截至 2022.02.16）	6
图 5	A 股各行业及龙头 ROE（2021Q3）	6
图 6	港股各行业及龙头 ROE（2021Q2）	6
图 7	外资持有 A 股市值及占比（截至 2022.02.16）	7
图 8	南向资金累计净买入（亿元，港元，截至 2022.02.16）	7
图 9	中华沪深港 300 指数的市值分布（只，2022.01.31）	8
图 10	中华沪深港 300 指数的宽基指数分布（2022.01.31）	8
图 11	中华沪深港 300 指数的上市地分布（2022.01.31）	8
图 12	中华沪深港 300 指数的 Wind 行业分布（2022.01.31）	8
图 13	中华交易服务沪深港 300 指数的净值走势（2008.12.31-2022.02.16）	10
图 14	中华沪深港 300 指数及其历史 PE 走势（2014.12.15- 2022.02.16）	10
图 15	中华沪深港 300 指数与主流宽基指数的估值指标对比（2022.02.16）	10

表目录

表 1	中华交易服务沪深港 300 指数基本信息	7
表 2	中华交易服务沪深港 300 指数的市场代表性 (截至 2022.01.31)	8
表 3	中华沪深港 300 指数的前 20 大权重成分股 (2022.01.31)	9
表 4	中华交易服务沪深港 300 指数的收益风险特征 (截至 2022.02.16)	10
表 5	浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 产品基本信息	11
表 6	浦银安盛基金业务条线	12
表 7	浦银安盛基金旗下指数化产品一览 (截至 2022.02.16)	12

1. 沪深港市场投资价值分析

1.1 港股凸显新经济特征，估值具备优势

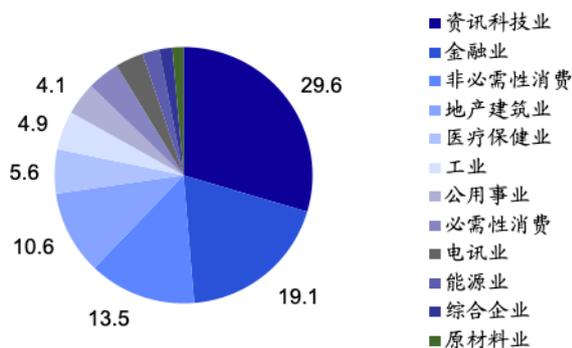
根据海通策略团队发布的研究报告《近年港股凸显新经济特征》，近年来我国产业结构逐步转型升级，第三产业和消费占 GDP 比重不断提升，反映到以中资企业为主导的港股市场上，体现在消费和科技行业占比不断提高。

具体来看，港交所于 2018 年 4 月推行 IPO 发行制度改革，在《上市规则》中新增三个点，即《不同投票权章节》容许拥有不同投票权架构的企业上市，《生物科技公司章程》容许未能通过主板财务资格测试的生物科技公司上市，《第二上市章节》为寻求在香港作第二上市的大中华及国际公司设立新的第二上市渠道。新规降低了新兴产业的融资门槛，改善其融资渠道，使得香港市场更受青睐。

另一方面，制度改革也为中概股香港二次上市铺平道路。外部压力、制度便利和聚集效应使得中概股赴港上市频率加快，已吸引阿里巴巴、京东、网易、华住等龙头公司回归，为港股市场注入新活力。

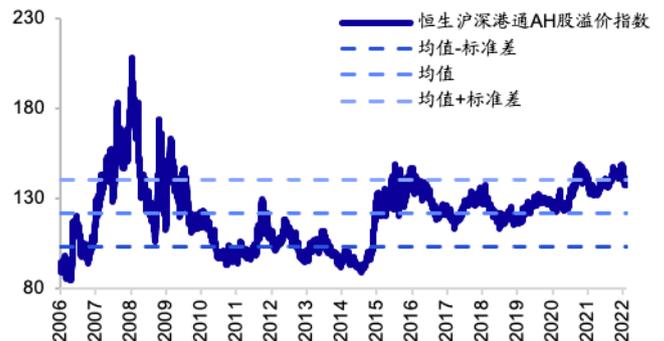
根据港交所统计数据，港股市场科技与消费（包含非必需和必需性消费）行业市值占比已由 2010 年底的 14.5% 提升至 47.1%（截至 2022.01），而金融业占比则由 32.9% 降至 19.1%，市场结构不断优化，彰显新经济特色。

图1 港股行业分布情况（%，2022.01）



资料来源：Wind，港交所官网，海通证券研究所
注：采用恒生行业分类，基于主板数据统计。

图2 恒生沪深港通 AH 股溢价指数（2006.01.04-2022.02.16）



资料来源：Wind，海通证券研究所

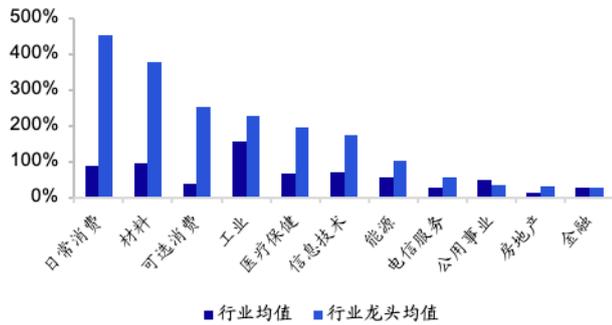
2021 年，受互联网反垄断、数据安全、教育“双减”等产业政策，及美国货币政策收紧预期、中美降低关税进程等因素影响，港股高开低走，AH 股溢价持续走阔。2022 开年以来，伴随 A 股大幅回调，AH 股溢价有所收敛。但截至 2022.02.16，AH 股溢价指数仍处历史较高水平（溢价率达 138.7%，位于历史均值+1 倍标准差附近），即 H 股相较 A 股仍具备估值优势。

纵向比较来看，截至 2022.02.16，恒生指数 PE (TTM) 为 11.4 倍，略低于近 5 年均值；而一向估值较高的恒生新经济板块，PE (TTM) 也较 2021 年 3 月高点回落近半（28.9 倍）。因此我们认为，港股整体估值仍处低位，具备较高的投资性价比。

1.2 行业集中度提升，龙头效应有望延续

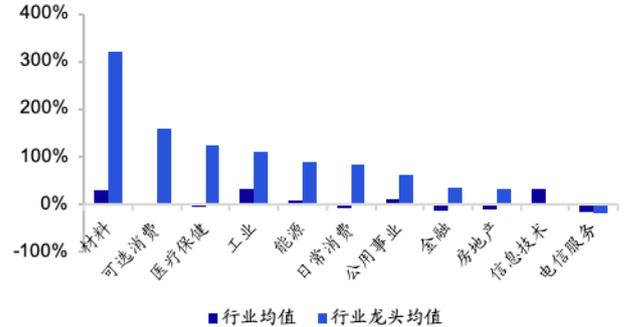
根据海通策略团队发布的专题报告《对比美股，A 股龙头效应望强化》与《港股演绎少数龙头的牛市》，行业集中度提升、业绩表现优势凸显及投资者机构化与头部化趋势加强，使得近年来 A 股与港股市场龙头效应凸显。

我们参照 Wind 行业分类，以截至考察时点各行业市值最大的前 5 家公司作为行业龙头，计算其 2019 年以来（截至 2022.02.16）的平均涨幅，并与行业整体涨幅进行对比。可以发现，无论 A 股或港股市场，绝大部分行业龙头公司表现远远优于行业平均水平，龙头效应显著。

图3 2019 年以来 A 股各行业及龙头涨幅（截至 2022.02.16）


资料来源：Wind，海通证券研究所

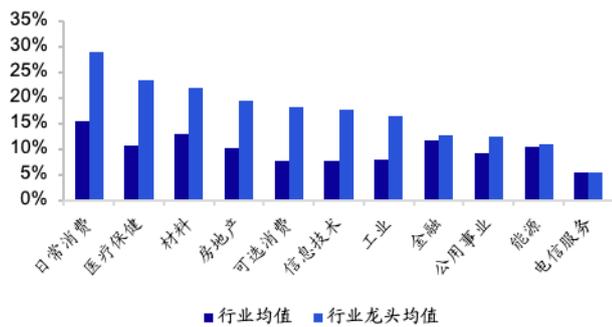
注：采用 Wind 行业分类，以截至统计时点各行业市值最大的前 5 家公司作为行业龙头，下同。

图4 2019 年以来港股各行业及龙头涨幅（截至 2022.02.16）


资料来源：Wind，海通证券研究所

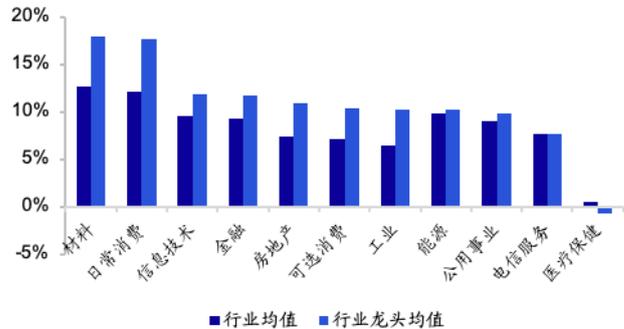
具体来看，传统行业方面，自 2010 年开始，我国部分行业集中度进入快速提升阶段。2015 年底供给侧改革提出“三去一降一补”，进一步促进了部分消费和制造业行业集中度的提升。新兴产业方面，人均收入提高和人口老龄化加重驱动医疗、娱乐等新兴消费发展；同时，我国将科技创新作为国家发展的战略支撑，推动产业链高级化。

而港股市场中，由于中资企业占据主导地位（截至 2022.02.16，市值及成交额占比分别达 71.3%和 72.8%），其基本面与内地经济发展呈现高度相关。因此，随着行业集中度提升和产业升级推进，A 股与港股龙头公司的业绩优势逐步显现。

图5 A 股各行业及龙头 ROE（2021Q3）


资料来源：Wind，海通证券研究所

注：采用整体法计算，归母净利润采用 TTM 数据，右同。

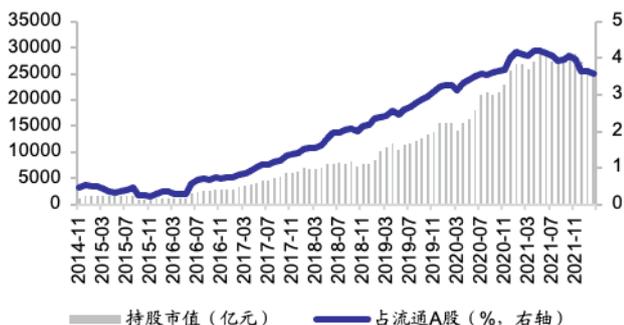
图6 港股各行业及龙头 ROE（2021Q2）


资料来源：Wind，海通证券研究所

投资者结构方面，近年来，A 股内外资机构投资者占比持续上升。内资边际增量资金影响市场风格，相对于散户，机构投资者投资行为更加理性，其占比提高将强化龙头股效应；而外资在对新兴市场的股票进行配置时，往往更偏好大盘蓝筹股代表的行业龙头，因此外资的持续流入将巩固龙头地位。

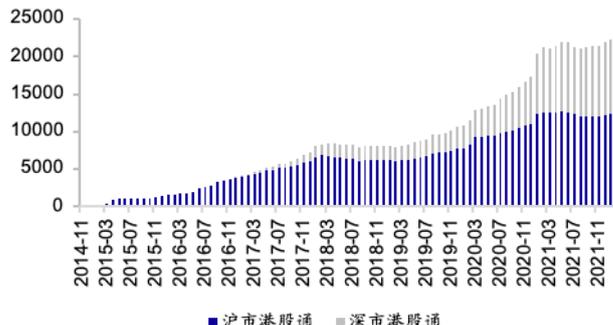
港股市场中，通过对比外资、内资、港资机构重仓股的特征可以发现，它们均青睐盈利能力强、成长性好的大市值龙头。2019 年以来，南向资金持续流入，对港股的定价权边际增强。同时，内资机构头部化趋势愈发明显，在相对考核和定期排名的机制下，我们认为，头部机构将更加倾向于持有业绩稳定、股价持续上涨的少数龙头，从而进一步强化龙头公司的表现。

图7 外资持有 A 股市值及占比 (截至 2022.02.16)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 南向资金累计净买入 (亿元, 港元, 截至 2022.02.16)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述, 我们认为, 未来随着行业集中度的持续提升和投资者结构的机构化与头部化趋势加强, A 股与港股市场龙头效应有望延续, 核心资产的长期配置价值凸显。

2. 中华沪深港 300 指数投资价值分析

2.1 指数编制方案及分布特征

中华交易服务沪深港 300 指数 (简称中华沪深港 300) 为中华交易服务 (沪深港) 互联互通系列指数之一, 旨在反映“沪股通”及“深港通”合格股票的整体表现。指数以 2008 年 12 月 31 日为基日, 基点为 2000 点。

指数样本空间为沪深港三地股票, 由“沪股通”、“深股通”及“港股通”合格股票组合而成。指数选样方法为, 分别在“沪股通”、“深股通”和“港股通”样本股中按照近 1 年日均总市值 (新股为上市第 4 个交易日至考察截止日) 由高至低排名, 各选取前 100 只股票作为指数样本。在指数调整市值的计算中, 根据自由流通量, 采用分级靠档方法对样本股股本进行调整, 并引入权重因子, 以使单只个股权重不超过 10%, 保持指数均衡。

指数样本股每半年调整一次, 调整实施时间为每年 6 月和 12 月的第二个星期五收盘后。当出现新增互联互通合格股票时, 将其与全部 A 股/港股近 1 年日均总市值进行比较, 若排名位于前 10 位, 则启用快速纳入机制; 而当样本股被列入只可卖出或从互联互通机制的合格股票名单中被剔除时, 则将其从指数样本中剔除, 以保证指数的代表性和可投资性。

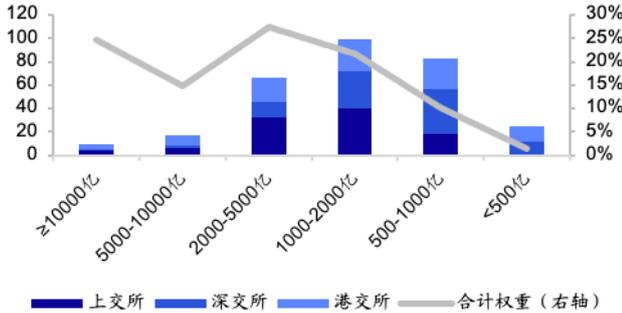
表 1 中华交易服务沪深港 300 指数基本信息

指数名称	中华交易服务沪深港 300 指数
指数代码	CES300.CSI
指数基日和基点	以 2008 年 12 月 31 日为基日, 基点 2000 点
样本空间	全部“沪股通”、“深股通”及“港股通”合格股票
选样方法	分别在“沪股通”、“深股通”和“港股通”样本股中按照近 1 年日均总市值 (新股为上市第 4 个交易日至考察截止日) 由高至低排名, 各选取前 100 只股票作为指数样本。
样本和权重调整	样本股每半年调整一次, 调整实施时间为每年 6 月和 12 月的第二个星期五收盘后; 权重因子随样本股定期调整而调整, 以调整生效日前第 5 个交易日的收盘后数据计算。

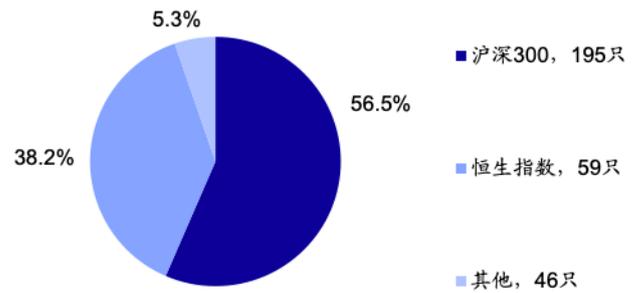
资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们以截至 2022 年 1 月底的指数最新成分股及权重, 观察其分布特征。从市值分布 (后文如无特别说明, 币种均以人民币计) 来看, 指数成分股主要集中于 500-1000 亿、1000-2000 亿和 2000-5000 亿市值区间, 合计数量与权重分别达 248 只和 59.3%。

从宽基指数分布来看, 指数 A 股成分绝大部分为沪深 300 指数成分股 (195/200), 权重占比达 56.5%; 港股部分近六成成为恒生指数成分股, 权重占比 38.2%。即整体来看, 指数与 A 股和港股市场主流大盘蓝筹指数具备较高的重合度。

图9 中华沪深港 300 指数的市值分布 (只, 2022.01.31)


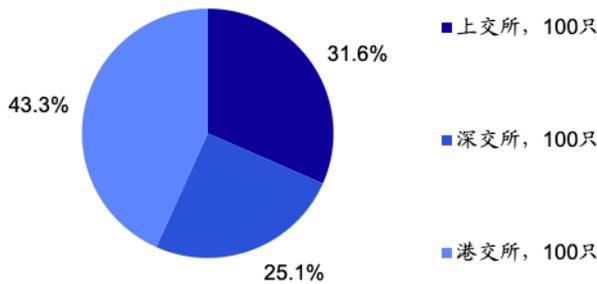
资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 柱状叠加图表示位于各市值区间的三市成分股数量。

图10 中华沪深港 300 指数的宽基指数分布 (2022.01.31)


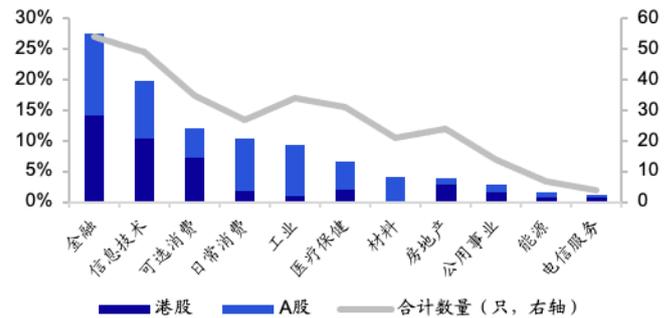
资料来源: Wind, 海通证券研究所

从上市地来看, 尽管依照指数编制规则, 沪深港三地入选样本数量相同, 但市值分布差异使得指数权重略向港股市场倾斜(头部市值逾万亿的10只成分股中, 港股占1/2, 权重达15.4%)。港股权重占比达43.3%, 而沪市和深市A股分别占比31.6%和25.1%。

从Wind行业分布来看, 指数主要集中于金融、信息技术和可选消费行业, 合计数量与权重占比达138只和59.5%。从行业结构来看, 指数在新经济板块中呈现明显的互补特征。其中, 港股部分更为侧重信息技术与可选消费行业, A股部分则在日常消费和医疗保健行业上的占比更高。整体来看, 相较单一市场指数, 行业分布更为全面均衡。

图11 中华沪深港 300 指数的上市地分布 (2022.01.31)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 中华沪深港 300 指数的 Wind 行业分布 (2022.01.31)


资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 柱状叠加图表示各行业港股与A股成分权重。

2.2 指数特色与优势

2.2.1 市场代表性强, 云集行业龙头

指数囊括沪深港三地市场的优质蓝筹股, 盈利、分红覆盖度高。截至2022年1月底, 中华沪深港300指数成分股的总市值达69.88万亿元, 以不足5%的数量占比, 覆盖A股+港股市场市值总和的近50%。同时, 指数成分股的归母净利润(TTM)和近1年现金分红分别达5.98和1.44万亿元, 分别占据整个市场的64.5%和63.5%, 具备较强的市场代表性。

表2 中华交易服务沪深港 300 指数的市场代表性 (截至 2022.01.31)

	上市公司数量 (家)	总市值 (万亿元)	营业收入 (万亿元)	归母净利润 (万亿元)	近1年现金分红 (万亿元)
中华沪深港 300	300	69.88	50.00	5.98	1.44
全部 A 股+港股	7297	140.35	110.75	9.26	2.26
中华沪深港 300 占比	4.1%	49.8%	45.1%	64.5%	63.5%

资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 营业收入与归母净利润为 TTM 数据。

从指数前 20 大权重成分股来看，A 股与港股数量占比各半，权重分别为 16.0% 和 24.5%，整体相对分散。指数尽揽经营稳定、市占率高、业绩良好的 A+H 核心资产，包括港股互联网龙头（腾讯、美团）、A 股消费龙头（茅台、五粮液、美的）、两地金融业龙头（汇丰、友邦、平安、招行、港交所等）及工业龙头（宁德时代、隆基股份）等。截至最新数据，前 20 大权重股 ROE (TTM) 均值达 14.7%，整体盈利能力较强。

表 3 中华沪深港 300 指数的前 20 大权重成分股 (2022.01.31)

代码	股票简称	权重	Wind 二级行业	总市值 (亿元)	营业收入 (TTM, 亿元)	归母净利润 (TTM, 亿元)	ROE (TTM, %)	营业收入排名	归母净利润排名
0700.HK	腾讯控股	8.24%	软件与服务	37111.14	5514.17	1891.66	22.09	100.0%	100.0%
600519.SH	贵州茅台	3.78%	食品、饮料与烟草	23704.45	1023.43	501.36	28.76	98.5%	100.0%
3690.HK	美团-W	3.50%	零售业	11025.40	1670.05	-204.44	-15.81	97.1%	0.0%
0005.HK	汇丰控股	2.96%	银行	9298.77	3211.83	738.10	5.74	89.4%	83.5%
300750.SZ	宁德时代	2.64%	资本货物	13812.62	921.59	99.78	13.73	97.2%	98.6%
1299.HK	友邦保险	2.54%	保险	7982.94	3559.00	441.03	11.58*	60.8%	82.6%
600036.SH	招商银行	1.94%	银行	12410.69	3312.34	1199.22	14.49	90.5%	90.5%
0939.HK	建设银行	1.86%	银行	12192.31	6029.42	2917.47	11.57	95.2%	96.4%
601318.SH	中国平安	1.72%	保险	9134.64	12058.74	1216.96	15.36	95.6%	95.6%
0388.HK	香港交易所	1.44%	多元金融	4547.94	178.16	106.52	27.10	87.4%	95.8%
000858.SZ	五粮液	1.23%	食品、饮料与烟草	7700.33	645.49	227.37	24.44	96.1%	99.6%
2318.HK	中国平安	1.18%	保险	9109.19	12985.19	1216.96	15.36	100.0%	95.6%
000333.SZ	美的集团	1.14%	耐用消费品与服装	5113.21	3288.02	286.60	24.18	100.0%	100.0%
1398.HK	工商银行	1.06%	银行	13735.58	6723.05	3302.13	10.50	96.4%	98.8%
601012.SH	隆基股份	0.97%	半导体与半导体生产设备	3795.02	769.57	97.52	21.19	100.0%	100.0%
601166.SH	兴业银行	0.97%	银行	4337.65	2212.36	826.80	11.87	83.5%	85.8%
0941.HK	中国移动	0.84%	电信服务	9159.07	8238.85	1111.96	9.44*	96.5%	96.5%
2269.HK	药明生物	0.84%	制药、生物科技与生命科学	2619.55	80.79	27.95	8.41*	90.6%	96.2%
300059.SZ	东方财富	0.83%	多元金融	3250.88	49.91	76.15	18.56	75.3%	90.3%
600900.SH	长江电力	0.79%	公用事业	4985.02	556.90	264.47	14.58	90.6%	100.0%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 总市值、营业收入、归母净利润均以人民币列示; 将全部 A 股和港股按照 Wind 二级行业分类合并, 计算各指标的同行业百分比排名, 值越高排名数值越接近 1; ROE (TTM) 为截至 2021Q3 数据, 部分未披露数据以 2021Q2 数据填充并以星号标示。

2.2.2 长期收益稳健, 降低组合波动

长期来看, 指数业绩表现优异。自基日 (2008.12.31) 以来, 截至 2022.02.16, 指数累计收益 1.51 倍, 年化收益 7.23%, 相对恒生指数年化超额 3.03%, 仅略逊于沪深 300 指数同期表现 (7.33%)。

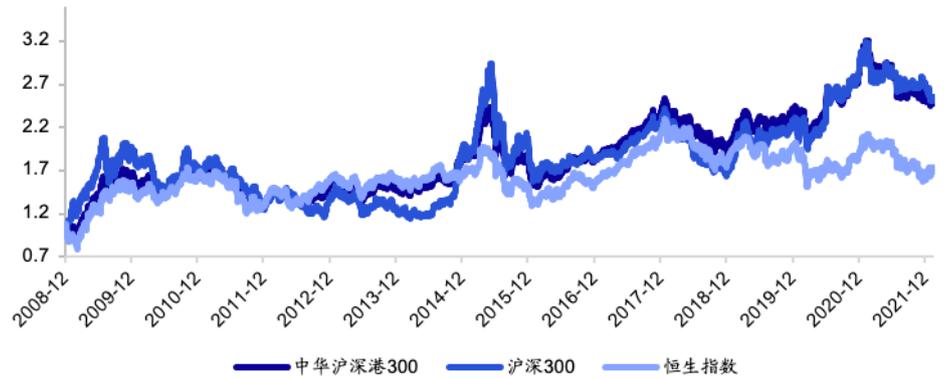
同时, 由于香港与内地资产具有相对较低的相关性 (回测区间内, 恒生指数与沪深 300、中证 500 和上证指数的日收益率相关系数分别为 0.56、0.45 和 0.55), 相较单一市场指数, 中华沪深港 300 指数的波动控制更为突出, 能够有效降低组合波动风险。

从具体指标来看, 指数年化波动率 18.64%, 明显低于沪深 300 和恒生指数, 最大回撤 37.68%, 仅略高于恒生指数 (34.81%); 风险调整后收益突出, 夏普比率 0.39, Calmar 比率 0.19, Sortino 比率 0.54, 均超出其他主流宽基指数, 表现更加稳健。

表 4 中华交易服务沪深港 300 指数的收益风险特征 (截至 2022.02.16)

基日以来	累计收益	年化收益	年化波动率	最大回撤	夏普比率	Calmar比率	Sortino比率
中华沪深港 300	150.78%	7.23%	18.64%	37.68%	0.39	0.19	0.54
沪深 300	154.05%	7.33%	23.16%	46.70%	0.32	0.16	0.44
中证 500	249.18%	9.96%	26.31%	65.20%	0.38	0.15	0.50
上证指数	90.35%	5.01%	21.30%	52.30%	0.24	0.10	0.32
恒生指数	71.81%	4.19%	19.80%	34.81%	0.21	0.12	0.30

资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 年化指标按 1 年 242 个交易日计算。

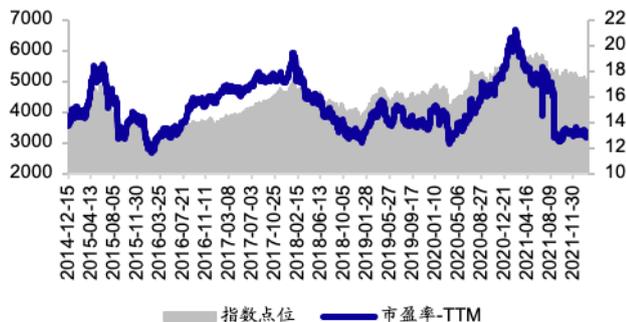
图13 中华交易服务沪深港 300 指数的净值走势 (2008.12.31-2022.02.16)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.2.3 分红水平较高, 估值处于低位

纵向来看, 伴随 2021 年春节后抱团行情瓦解、核心资产接连下挫, 指数估值持续回调, 近期始终保持在低位盘桓。截至 2022.02.16, 中华交易服务沪深港 300 指数的市盈率 (TTM) 为 13.19 倍, 位于其历史数据的 12.69% 分位点; 市净率 (LF) 为 1.50 倍, 位于其历史数据的 8.38% 分位点, 优势愈发凸显。

与主流宽基指数横向对比来看, 中华沪深港 300 的市盈率 (TTM) 和市净率 (LF) 均介于沪深 300 和恒生指数之间; 同时, 指数具备较高的分红水平, 近 1 年股息率达 2.40%, 超出其他主流宽基指数。

图14 中华沪深港 300 指数及其历史 PE 走势 (2014.12.15-2021.02.16)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 中华沪深港 300 指数与主流宽基指数的估值指标对比 (2022.02.16)

	市盈率 (TTM, 倍)	市净率 (LF, 倍)	股息率 (近1年, %)
中华沪深港300	13.19	1.50	2.40
沪深300	13.33	1.61	2.03
中证500	18.89	1.83	1.54
上证指数	13.32	1.48	2.06
恒生指数	11.43	1.17	2.30

资料来源: Wind, 海通证券研究所

展望未来, 根据 Wind 盈利预期数据, 截至 2022.02.16, 沪深港 300 指数 2022 年和 2023 年的预测归母净利润均值达 3.89 和 4.38 万亿元, 同比增速达 15.3% 和 12.7%。

预期营业收入同样保持较高增长速度（12.2%/10.5%），整体盈利预期向好。

综上所述，中华交易服务沪深港 300 指数（CES300.CSI）分别在“沪股通”、“深股通”和“港股通”中选取市值最大的 100 只股票组成指数样本，旨在反映沪深港三地股票之整体表现。指数成分股的上市地分布略向港股市场倾斜，结构基本均衡，市值分布偏向大盘；主要集中于金融、信息技术和可选消费行业，在新经济板块中呈现明显的互补特征。相较单一市场指数，行业分布更为全面均衡。指数囊括沪深港三地市场的优质蓝筹股，盈利、分红覆盖度高，具备较强的市场代表性，同时尽揽经营稳定、业绩良好的 A+H 核心资产。指数长期业绩表现优异，基日以来获取年化收益 7.23%，且波动控制更佳，风险调整后收益突出。指数分红水平相对较高，估值已处历史低位，同时未来整体盈利预期向好。因此，我们认为，指数当前具备较高的配置价值。

3. 浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 投资价值分析

3.1 产品简介

浦银安盛中华交易服务沪深港 300 交易型开放式指数证券投资基金，简称浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF，认购代码 517783，交易代码 517780，投资目标为紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。产品已于 2021 年 12 月 21 日开启发行认购。

表 5 浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 产品基本信息

基金全称	浦银安盛中华交易服务沪深港 300 交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF		
基金代码	认购代码 517783/交易代码 517780		
基金经理	高钢杰		
基金管理人	浦银安盛基金管理有限公司		
基金托管人	海通证券股份有限公司		
业绩比较基准	中华交易服务沪深港 300 指数收益率		
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。		
投资范围	本基金主要投资于标的指数成份股和备选成份股。投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于基金资产净值的 90%，且不低于非现金基金资产的 80%。		
风险收益特征	本基金属于股票型基金，其预期的风险和收益高于货币市场基金、债券型基金、混合型指数基金。本基金为指数型基金，主要采用完全复制法跟踪标的指数的表现，具有与标的指数、以及标的指数所代表的股票市场相似的风险收益特征。本基金投资港股通标的的股票时，会面临港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。		
基金费率	认购费率		日常费用
	认购份额 M<50 万份	0.80%	管理费 0.50%/年 托管费 0.10%/年
	50 万份 ≤ M < 100 万份	0.50%	
	M ≥ 100 万份	每笔交易 1000 元	

资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 产品优势

3.2.1 作为 ETF 产品的优势

浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 作为被动指数型产品，以紧密跟踪标的指数——中华交易服务沪深港 300 指数为投资目标，主要投资于标的指数成份股及备选成份股。指数囊括沪深港三地市场的优质蓝筹，具备市场代表性强、行业优势互补、长期收益稳健等特征。在把握香港与内地市场的成长潜力及改革红利的同时，通过分散持仓权重，优化成分结构，能够有效地分散组合风险、平滑个股的价格波动，优化收益表现。作为 ETF 产品，还具备较低的投资成本、灵活便捷的交易方式和较高的透明度等优势。

因此，我们认为，通过浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF，能够高效透明的参与 A+H 核心资产投资，把握中国市场中长期机遇。

3.2.2 浦银安盛基金在 ETF 管理中的优势

浦银安盛基金管理有限公司，是一家中法合资的银行系基金管理公司。经中国证券监督管理委员会批准，于 2007 年 8 月 5 日正式成立，总部设在上海。公司注册资本为人民币 19.1 亿元，上海浦东发展银行股份有限公司、法国安盛投资管理公司和上海国盛集团资产管理有限公司分别持有 51%、39% 和 10% 的股份。历经十余年发展，浦银安盛基金现已成为行业多资产管理专家，业务发展多元化，致力于为投资者提供一站式优质产品及服务。

根据 Wind 数据，截至 2022.02.16，浦银安盛基金管理公募产品数量 91 只（剔除 ETF 联接基金，下同），管理规模达 2706.11 亿元，同行业排名 25/149。

表 6 浦银安盛基金业务条线

权益	固收	量化	另类
FOF	货币基金	量化选股	雪球策略
绝对收益	纯债	指数增强	固收组合策略
A 股	二级债	ETF 及联接	中性策略
全球市场			

资料来源：浦银安盛基金，海通证券研究所

- 指数化产品布局完善

依托强大的投研实力，浦银安盛基金抓住市场主题风口，完善指数化投资领域产品布局，并致力于打造主动量化与被动指数综合性品牌。团队首席指数量化官楚天舒女士，拥有多年深交所、上交所等要素市场机构、公募基金任职经验，同时在 ETF 产品开发、营销推动和投资管理方面具备多年市场经验。指数与量化投资部总监陈士骏先生，擅长通过量化因子来观测市场风格变化，关注质量和盈利成长类因子的表现，目前管理浦银 300、浦银量化多策略、浦银高股息 ETF 等多只产品。

截至目前，浦银安盛基金旗下指数化产品已实现指数增强基金、Smart Beta 产品、债券指数基金、行业/主题指数基金等多种类别的全面覆盖。

表 7 浦银安盛基金旗下指数化产品一览（截至 2022.02.16）

产品类型	基金代码	基金简称	基金成立日	最新规模 (亿元)
指数增强基金	519116	浦银安盛沪深 300 指数增强	2010-12-10	8.91
	519117	浦银安盛基本面 400	2012-05-14	0.26
Smart beta 指数基金	166402	浦银安盛沪深港深基本面 100	2017-04-27	0.18
	512590	浦银安盛中证高股息 ETF	2019-01-29	0.40
	516720	浦银安盛中证 ESG120 策略 ETF	2021-07-22	1.47
债券指数基金	007064	浦银安盛高等级优选短融券 A	2019-07-18	6.28
宽基指数基金	515780	浦银安盛 MSCI 中国 A 股 ETF	2020-04-30	3.38
	159810	浦银安盛创业板 ETF	2020-06-12	0.16
	560000	浦银安盛中证智能电动汽车 ETF	2021-09-17	0.16
行业/主题 指数基金	516730	浦银安盛中证证券公司 30ETF	2021-11-04	3.43
	517770	浦银安盛中证沪港深游戏及文化传媒 ETF	2021-11-25	3.38
	517270	浦银安盛中证沪港深科技龙头 ETF	2021-12-30	2.40

资料来源：Wind，浦银安盛基金，海通证券研究所

- 基金经理管理经验丰富

基金经理高钢杰先生，中国科学院天体物理博士。曾任上海东证期货研究所、国泰君安期货研究所量化投资研究员，中国工商银行总行贵金属业务部产品研发经理、代客交易经理。2018 年 10 月加入浦银安盛基金管理有限公司，参与 ETF 业务筹备工作，并于 2019 年 3 月起先后担任浦银高股息 ETF、浦银 MSCI 中国 ETF、浦银创业板 ETF、

浦银 ESG ETT 等产品的基金经理。截至 2022.02.16，高钢杰先生担任投资经理 2.92 年，在管产品数量为 10 只（含 3 只联接基金），管理规模 15.14 亿元，具备丰富的被动产品管理经验。

综上所述，浦银安盛基金历经十余年发展，已成为行业多资产管理专家，业务发展多元化。依托强大投研实力，公司把握市场主题风口，完善指数化投资领域产品布局。同时，基金经理高钢杰先生具备丰富的被动产品管理经验。我们认为，这些都将成为浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 的平稳运作提供有力保障。

4. 总结

近年来我国产业结构逐步转型升级，第三产业和消费占 GDP 比重不断提升，反映到以中资企业为主导的港股市场上，体现在消费和科技行业占比不断提高。而制度改革也加快促使中概股回归，使得港股市场结构不断优化，彰显新经济特色。同时，从 AH 股溢价及纵向比较来看，港股整体估值仍处低位，具备较高的投资性价比。

随着供给侧改革和产业升级推进，A 股与港股龙头公司的业绩优势逐步显现，呈现明显的龙头效应。我们认为，未来随着行业集中度的持续提升和投资者结构的机构化与头部化趋势加强，A 股与港股市场龙头效应有望延续，核心资产的长期配置价值凸显。

中华交易服务沪深港 300 指数 (CES300.CSI) 分别在“沪股通”、“深股通”和“港股通”中选取市值最大的 100 只股票组成指数样本，旨在反映沪深港三地股票之整体表现。指数成分股的上市地分布略向港股市场倾斜，结构基本均衡，市值分布偏向大盘；主要集中于金融、信息技术和可选消费行业，在新经济板块中呈现明显的互补特征。相较单一市场指数，行业分布更为全面均衡。

指数囊括沪深港三地市场的优质蓝筹股，盈利、分红覆盖度高，具备较强的市场代表性，尽揽经营稳定、业绩良好的 A+H 核心资产。指数长期业绩表现优异，基日以来获取年化收益 7.23%，且波动控制更佳，风险调整后收益突出。指数分红水平相对较高，估值已处历史低位，同时未来整体盈利预期向好，我们认为，指数当前具备较高的配置价值。

浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 以紧密跟踪中华沪深港 300 指数为投资目标，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化，具备成本低廉、交易便捷、高效透明、风险分散等优势，是参与 A+H 核心资产投资、把握中国市场长期机遇的优良工具。产品已于 2021 年 12 月 21 日开启发行认购，认购代码 517783。

从管理人来看，浦银安盛基金历经十余年发展，已成为行业多资产管理专家，业务发展多元化。依托强大投研实力，公司把握市场主题风口，完善指数化投资领域产品布局。同时，基金经理高钢杰先生具备丰富的被动产品管理经验。我们认为，这些都将成为浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 的平稳运作提供有力保障。

5. 风险提示

本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具备一定风险承受能力投资者持有。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
联系人
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com
曹君豪(021)23219745 cjh13945@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
联系人
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tj13580@htsec.com
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
联系人
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
李姝醒(021)231541361 lsx11330@htsec.com
联系人
纪尧 jy14213@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
联系人
孟陆(86 10 56760096) ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余致翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜 cin13796@htsec.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com
余金花 sjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 02123219748 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com	农林牧渔行业 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 张恒恒 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王玮婕(021)23219768 wj13985@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com 张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王玮宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com	北京地区销售团队 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com
---	--	---

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com